

公司研究

业绩快速增长，成长空间广阔

——聚辰股份（688123.SH）跟踪报告之九

要点

24 年业绩快速增长：公司发布 2024 年年报，2024 年公司营业收入 10.28 亿元，同比增长 46.17%；实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 189.23%。

DDR5 渗透率持续提升，SPD 业务成长空间广阔。公司自 DDR2 世代起即研发并销售配套 DDR2/3/4 内存模组的系列 SPD 产品，为业内少数拥有完整 SPD 产品组合和技术储备的企业。2024 年随着 DDR5 内存模组渗透率的持续提升，以及下游内存模组厂商库存水位的改善，公司配套 DDR5 内存模组的 SPD 产品销量较上年同期实现大幅度增长，成为公司业绩增长的重要驱动力。随着全球数字化进程的持续推进，大数据、云计算、人工智能等新兴数字产业蓬勃发展，全球数据总量快速增长，数据加速向云端迁移，服务器作为算力承载的关键基础设施，个人电脑和服务器市场规模的增长将相应带动对内存模组需求量的提升，有望为公司 SPD 业务的扩张创造更大的空间。

电动化、智能化、网联化推动汽车 EEPROM 业务增长。作为国内领先的汽车级 EEPROM 产品供应商，公司拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品，产品广泛应用于汽车的智能座舱、三电系统、视觉感知、底盘传动与微电机等四大系统的数十个子模块，终端客户包括众多国内外主流汽车厂商。2024 年公司积极进行欧洲、美国、韩国、日本等海外重点市场的拓展，汽车级 EEPROM 产品成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商，产品的销量和收入较上年同期实现高速增长，并加速向汽车核心部件应用领域渗透。

NOR Flash 产品助力成长。公司成功开发了一系列具有自主知识产权的 NOR Flash 产品，已实现向电子烟、TWS 蓝牙耳机、AMOLED 手机屏幕等应用市场大规模供货，并积极向汽车电子、工业控制等更高附加值的市场拓展。公司将持续从工艺制程和容量维度实现技术和产品迭代，在保障产品质量可靠和性能优异的前提下，为客户提供更具性价比的产品，并依托技术水平与客户资源优势，不断提升在 NOR Flash 领域的市场份额和品牌影响力。

盈利预测、估值与评级：2024 年，DDR5 的快速渗透以及全球个人电脑出货量的回暖，带动了公司 SPD 业务快速增长，从而带动公司业绩快速增长。我们认为，公司 2025-2026 年有望持续受益于 DDR5 的快速渗透以及汽车业务的快速拓展。我们上调公司 2025/2026 年的归母净利润预测为 4.13/5.12 亿元，较前次上调幅度为 13%/7%，新增公司 2027 年归母净利润预测为 6.23 亿元，对应 PE32/26/21X。我们认为公司长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：客户导入不及预期；毛利率下滑的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	703	1,028	1,408	1,820	2,257
营业收入增长率	-28.25%	46.17%	36.96%	29.25%	23.97%
归母净利润（百万元）	100	290	413	512	623
归母净利润增长率	-71.63%	189.23%	42.21%	24.03%	21.77%
EPS（元）	0.63	1.84	2.62	3.25	3.95
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.09%	13.16%	16.06%	16.98%	17.55%
P/E	133	46	32	26	21
P/B	6.8	6.0	5.2	4.4	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-24

买入（维持）

当前价：84.43 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

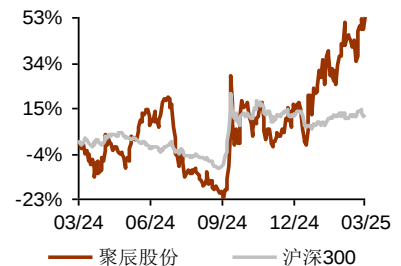
021-52523818

linshixiao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.58
总市值(亿元):	133.16
一年最低/最高(元):	42.24/85.66
近 3 月换手率:	301.05%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.59	36.21	41.08
绝对	7.83	34.94	52.68

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	703	1,028	1,408	1,820	2,257
营业成本	376	465	617	815	1,010
折旧和摊销	11	16	19	23	27
税金及附加	6	7	10	11	14
销售费用	49	56	70	91	113
管理费用	45	57	79	96	120
研发费用	161	176	239	309	384
财务费用	-10	-17	-30	-26	-21
投资收益	11	10	10	11	12
营业利润	87	302	428	533	653
利润总额	85	299	428	533	653
所得税	2	23	30	37	46
净利润	83	276	398	496	607
少数股东损益	-18	-14	-15	-16	-16
归属母公司净利润	100	290	413	512	623
EPS(元)	0.63	1.84	2.62	3.25	3.95

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	103	302	465	408	524
净利润	100	290	413	512	623
折旧摊销	11	16	19	23	27
净营运资金增加	-1	54	-12	157	165
其他	-8	-58	45	-284	-292
投资活动产生现金流	-133	-225	-249	-321	-367
净资本支出	-33	-48	-69	-71	-76
长期投资变化	6	4	0	0	0
其他资产变化	-106	-182	-180	-250	-291
融资活动现金流	-93	-97	-24	-42	-64
股本变化	37	0	0	0	0
债务净变化	0	-1	-7	0	0
无息负债变化	-47	36	43	55	55
净现金流	-125	-15	193	45	93

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.6%	54.8%	56.2%	55.2%	55.3%
EBITDA 率	14.8%	31.1%	31.6%	30.8%	30.6%
EBIT 率	12.5%	29.0%	30.2%	29.6%	29.4%
税前净利润率	12.0%	29.0%	30.4%	29.3%	28.9%
归母净利润率	14.3%	28.2%	29.3%	28.1%	27.6%
ROA	4.0%	12.0%	14.8%	15.6%	16.2%
ROE (摊薄)	5.1%	13.2%	16.1%	17.0%	17.5%
经营性 ROIC	12.9%	36.9%	48.0%	47.3%	47.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	5%	6%	7%	7%	8%
流动比率	17.86	14.42	13.01	11.66	11.18
速动比率	15.54	12.59	12.30	10.95	10.47
归母权益/有息债务	277.20	338.99	-	-	-
有形资产/有息债务	284.90	350.99	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,050	2,305	2,692	3,175	3,752
货币资金	593	578	770	815	908
交易性金融资产	716	878	1,054	1,265	1,518
应收账款	128	130	178	229	284
应收票据	16	11	15	20	25
其他应收款 (合计)	1	2	3	3	4
存货	225	243	123	163	202
其他流动资产	16	18	44	73	104
流动资产合计	1,728	1,917	2,264	2,670	3,170
其他权益工具	35	71	71	71	71
长期股权投资	6	4	4	4	4
固定资产	205	224	238	255	275
在建工程	8	6	18	25	29
无形资产	2	5	7	8	14
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	6	9	9	9
非流动资产合计	322	388	428	505	582
总负债	108	143	179	234	289
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	66	65	86	114	141
应付票据	0	0	12	16	20
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	97	133	174	229	284
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	5	5	5
非流动负债合计	11	10	5	5	5
股东权益	1,943	2,162	2,513	2,941	3,463
股本	158	158	158	158	158
公积金	1,287	1,257	1,256	1,256	1,256
未分配利润	524	783	1,148	1,592	2,131
归属母公司权益	1,971	2,205	2,571	3,014	3,553
少数股东权益	-29	-43	-58	-74	-90

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	7.02%	5.40%	5.00%	5.00%	5.00%
管理费用率	6.46%	5.52%	5.60%	5.30%	5.30%
财务费用率	-1.36%	-1.62%	-2.13%	-1.42%	-0.93%
研发费用率	22.86%	17.08%	17.00%	17.00%	17.00%
所得税率	2%	8%	7%	7%	7%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.30	0.43	0.54	0.66
每股经营现金流	0.65	1.92	2.95	2.59	3.32
每股净资产	12.46	14.01	16.30	19.11	22.53
每股销售收入	4.45	6.53	8.93	11.54	14.31

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	133	46	32	26	21
PB	6.8	6.0	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	122.2	38.0	26.1	20.3	16.0
股息率	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP